

医药生物

2017年04月28日

尚荣医疗 (002551)

——2016年结算进度滞后，一季度逐步恢复增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年04月27日

收盘价(元)	15.86
一年内最高/最低(元)	26.82/15.3
市净率	3.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4272
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.09
资产负债率%	46.41
总股本/流通A股(百万)	444/269
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《尚荣医疗(002551)点评：PPP项目持续推进，与上海联影合作共建诊断中心》
2016/07/26

《尚荣医疗(002551)点评：收入利润快速增长，打造综合医疗平台》 2016/04/26

证券分析师

杜舟 A0230514080008
duzhou@swsresearch.com

研究支持

孙辰阳 A0230115080002
suncy@swsresearch.com

联系人

孙辰阳
(8621)23297818×7432
suncy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **一季度收入增长 18.27%，扣非净利润增长 6.97%。**一季度实现收入 5.98 亿，增长 18.27%，归母净利润 5312 万，增长 12.90%，扣非净利润 5138 万，增长 6.97%，EPS0.12 元，符合预期。2016 年收入增长 16.79%，扣非净利润下降 22.29%，低于预期，主要因为公司部分医院建设项目进度不达预期导致不能及时结算项目收益；应收账款大幅增加导致计提的坏账准备较上年同期大幅增加。今年以来公司业务恢复增长，PPP 模式逐步改善公司的盈利结构。
- **打造“尚荣模式”综合医疗平台，PPP 模式有望快速复制。**公司打造“尚荣模式”综合医疗平台，布局医疗全产业链，包括医院整体建设、医疗器械产销和医院后勤管理服务三大业务板块。公司将以医建为主导，构建医疗物流、耗材产销、器械产销、医院投资等四大产业平台，在此基础上借助互联网技术，整合线下医疗资源，适时开展移动医疗服务，有望打造成国内大型的综合医疗服务提供商。2017 年，公司在秦皇岛二院及独山 PPP 项目成功运作的基础上，继续着力发展医院 PPP 项目，有望用 3-5 年的时间通过 PPP 模式投资建设并运营超过 30 家三级医院。
- **期间费用率下降 0.42 个百分点，毛利率下降 0.85 个百分点。**一季度公司毛利率 23.85%，下降 0.85 个百分点。期间费用率 8.94%，下降 0.42 个百分点，其中销售费用率 2.43%，下降 0.29 个百分点，管理费用率 5.56%，下降 0.46 个百分点，财务费用率 0.96%，提升 0.33 个百分点，每股经营性现金流 -0.08 元，下降 185.05%。
- **打造“尚荣模式”综合医疗平台，维持买入评级。**在地方财政压力之下，PPP 模式将成为解决地方财政困境的主要途径，伴随着医疗服务需求的进一步增长，尚荣模式可以分享到更多政策红利。考虑到 16 年利润基数的变化，我们下调 17-18 年预测 EPS0.29 元、0.34 元（原预测 0.62 元、0.88 元），首次预测 19 年 EPS0.39 元，增长 12%、16%、15%，对应预测市盈率 55 倍、47 倍、41 倍；维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,946	598	2,281	2,735	3,287
同比增长率(%)	16.79	18.27	17.21	19.90	20.18
净利润(百万元)	114	53	128	149	172
同比增长率(%)	-16.10	12.90	12.13	16.41	15.44
每股收益(元/股)	0.26	0.12	0.29	0.34	0.39
毛利率(%)	24.4	23.9	25.1	24.6	24.2
ROE(%)	6.5	2.9	7.3	7.9	8.3
市盈率	62		55	47	41

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：单季度财务数据

合并报表	单季数据	单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	金额	百万元	234	253	338	341	302	566	242	557	506	345	516	579	598
	同比	%	55.84%	82.33%	171.35%	7.53%	28.91%	123.16%	-28.39%	63.31%	67.70%	-39.06%	113.09%	4.02%	18.27%
	环比	%	-26.21%	8.34%	33.54%	0.73%	-11.54%	87.54%	-57.15%	129.72%	-9.16%	-31.85%	49.83%	12.14%	3.28%
营业成本	金额	百万元	171	175	250	240	207	465	120	424	381	219	410	462	455
	同比	%	56.83%	99.98%	252.80%	-0.31%	20.88%	165.21%	-52.04%	76.65%	84.09%	-53.03%	241.78%	5.57%	19.60%
	环比	%	-28.88%	2.53%	42.48%	-4.05%	-13.77%	124.96%	-74.24%	253.45%	-10.13%	-42.60%	87.46%	12.70%	-1.38%
营业毛利	金额	百万元	63	78	88	101	95	100	122	133	125	126	107	117	143
	同比	%	53.22%	52.13%	64.19%	32.23%	50.80%	28.54%	38.48%	31.62%	31.90%	25.79%	-12.91%	-1.69%	14.20%
	环比	%	-17.80%	24.16%	13.41%	14.25%	-6.26%	5.83%	22.17%	8.60%	-6.06%	0.93%	-15.41%	9.98%	21.63%
	毛利率	%	26.85%	30.77%	26.13%	29.64%	31.41%	17.72%	50.53%	23.89%	24.70%	36.58%	20.65%	20.26%	23.85%
销售费用	金额	百万元	10	11	13	16	14	14	16	15	14	18	15	22	15
	同比	%	138.42%	70.81%	107.76%	-12.50%	38.53%	20.74%	25.21%	-1.48%	-2.85%	28.96%	-7.47%	40.53%	5.81%
	环比	%	-42.61%	11.27%	13.89%	20.31%	-9.14%	-3.03%	18.11%	-5.34%	-10.39%	28.71%	-15.25%	43.77%	-32.53%
	销售费用率	%	4.35%	4.47%	3.81%	4.56%	4.68%	2.42%	6.67%	2.75%	2.71%	5.12%	2.90%	3.71%	2.43%
管理费用	金额	百万元	21	25	31	34	30	36	39	47	30	38	35	47	33
	同比	%	44.53%	114.87%	54.63%	12.31%	47.53%	46.20%	26.31%	37.08%	0.49%	5.64%	-9.82%	0.90%	9.24%
	环比	%	-32.69%	21.39%	22.89%	11.85%	-11.58%	20.29%	6.18%	21.38%	-35.18%	26.45%	-9.36%	35.82%	-29.83%
	管理费用率	%	8.77%	9.83%	9.05%	10.04%	10.04%	6.44%	15.96%	8.43%	6.02%	11.16%	6.75%	8.18%	5.56%
财务费用	金额	百万元	-2	-6	-1	1	0	3	5	-3	3	5	1	10	6
	同比	%	67.19%	-164.87%	69.95%	112.76%	86.41%	148.35%	845.00%	-409.10%	1600.45%	69.84%	-71.55%	477.65%	79.94%
	环比	%	76.71%	-267.60%	87.95%	223.70%	-124.79%	1408.27%	85.69%	-151.32%	220.35%	48.09%	-68.89%	581.20%	-42.66%
	财务费用率	%	-0.67%	-2.28%	-0.21%	0.25%	-0.07%	0.49%	2.14%	-0.48%	0.63%	1.37%	0.29%	1.73%	0.96%
资产减值损失	金额	百万元	0	14	-2	19	1	-3	8	25	16	13	-13	45	23
公允价值变动损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元	0	1	0	-1	0	0	0	6	1	-1	0	6	1
营业利润	金额	百万元	29	34	41	26	44	44	49	45	57	47	63	-12	63
	同比	%	27.41%	77.43%	40.42%	56.98%	49.44%	27.84%	17.25%	72.33%	28.99%	7.30%	30.28%	-139.06%	10.72%
	环比	%	75.32%	15.73%	21.89%	-36.52%	66.89%	-1.00%	11.80%	-6.71%	24.92%	-17.64%	35.74%	-119.54%	606.77%
	营业利润率	%	12.57%	13.43%	12.26%	7.73%	14.57%	7.69%	20.07%	8.15%	11.21%	13.55%	12.27%	-2.14%	10.49%
营业外收入	金额	百万元	0	1	1	1	5	6	9	-15	1	2	2	4	3
营业外支出	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
利润总额	金额	百万元	30	35	43	26	49	49	57	30	57	49	65	-9	66
	同比	%	23.98%	74.58%	34.04%	30.99%	65.12%	42.93%	34.13%	14.74%	16.81%	-1.34%	13.56%	-152.45%	14.90%
	环比	%	46.63%	16.72%	23.10%	-37.82%	84.83%	1.03%	15.52%	-46.81%	88.15%	-14.66%	32.97%	-113.52%	849.23%
	税前利润率	%	12.68%	13.66%	12.59%	7.77%	16.24%	8.75%	23.58%	5.46%	11.31%	14.16%	12.57%	-1.51%	10.99%
所得税费用	金额	百万元	3	9	4	6	11	10	2	8	10	4	10	1	9
	有效税率	%	10.02%	26.16%	9.83%	23.27%	21.67%	19.47%	4.20%	27.27%	17.12%	8.53%	16.03%	-16.72%	13.48%
净利润	金额	百万元	27	26	38	20	38	40	55	22	47	45	55	-10	57
	同比	%	31.08%	41.09%	48.42%	54.96%	43.75%	55.88%	42.51%	8.75%	23.58%	12.07%	-0.47%	-197.64%	19.95%
	环比	%	103.40%	-4.22%	50.31%	-47.09%	88.69%	3.87%	37.42%	-59.62%	114.41%	-5.81%	22.05%	-118.79%	655.35%
	净利润率	%	11.41%	10.09%	11.35%	5.96%	12.72%	7.04%	22.59%	3.97%	9.37%	12.95%	10.55%	-1.77%	9.51%
少数股东损益	金额	百万元	0	0	3	5	4	6	7	3	0	8	7	6	4
归母净利润	金额	百万元	26	25	35	16	35	34	48	19	47	36	47	-16	53
	同比	%	29.49%	33.85%	40.99%	59.60%	31.71%	36.28%	37.44%	21.34%	35.71%	5.85%	-2.07%	-837.30%	12.90%
	环比	%	165.70%	-4.78%	39.43%	-54.76%	119.27%	-1.48%	40.61%	-60.06%	145.23%	-23.15%	30.09%	-134.23%	429.91%
摊薄EPS	金额	元/股	0.06	0.06	0.08	0.04	0.08	0.08	0.11	0.04	0.11	0.08	0.11	(0.04)	0.12
扣非归母净利润	金额	百万元	26	24	34	19	35	34	45	18	48	36	47	-28	51
经营活动现金流	金额	百万元	-13	-1	-13	13	-14	71	115	46	41	-79	131	187	-35
每股经营活动现金流	金额	元/股	-0.03	0.00	-0.03	0.03	-0.03	0.16	0.26	0.10	0.09	-0.18	0.30	0.42	-0.08

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：年度财务数据

合并报表		累计数据	单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	金额	百万元		234	487	826	1,167	302	867	1,110	1,666	506	850	1,367	1,946	598
	同比	%		55.84%	68.58%	99.55%	59.64%	28.91%	77.92%	34.35%	42.81%	67.70%	-1.93%	23.19%	16.79%	18.27%
营业成本	金额	百万元		171	347	597	837	207	672	792	1,216	381	599	1,009	1,471	455
	同比	%		56.83%	76.06%	122.84%	64.55%	20.88%	93.95%	32.77%	45.36%	84.09%	-10.83%	27.41%	19.64%	19.60%
营业毛利	金额	百万元		63	141	229	330	95	195	317	450	125	251	358	475	143
	同比	%		53.22%	52.61%	56.88%	48.42%	50.80%	38.47%	38.47%	36.38%	31.90%	28.76%	12.69%	8.76%	14.20%
	毛利率	%		26.85%	28.89%	27.76%	28.31%	31.41%	22.48%	28.61%	27.03%	24.70%	29.52%	26.17%	24.41%	23.85%
销售费用	金额	百万元		10	22	34	50	14	28	44	59	14	31	46	68	15
	同比	%		138.42%	97.29%	101.09%	43.27%	38.53%	29.16%	27.68%	18.61%	-2.85%	12.81%	5.35%	14.43%	5.81%
管理费用	金额	百万元		21	45	76	110	30	67	105	152	30	69	104	151	33
	同比	%		44.53%	76.15%	66.80%	44.97%	47.53%	46.80%	38.55%	38.10%	0.49%	3.30%	-1.52%	-0.77%	9.24%
财务费用	金额	百万元		-2	-7	-8	-7	0	3	8	5	3	8	9	19	6
	同比	%		67.19%	-5.41%	13.39%	55.20%	86.41%	135.10%	196.54%	171.06%	1600.45%	208.08%	21.33%	281.54%	79.94%
资产减值损失	金额	百万元		0	14	11	30	1	-1	6	31	16	29	16	62	23
公允价值变动损益	金额	百万元		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元		0	1	1	0	0	0	0	6	1	0	0	6	1
营业利润	金额	百万元		29	63	105	131	44	87	136	182	57	103	167	154	63
	同比	%		27.41%	50.11%	46.13%	48.18%	49.44%	37.85%	29.71%	38.26%	28.99%	18.20%	22.52%	-8.01%	10.72%
营业外收入	金额	百万元		0	1	2	3	5	11	20	5	1	3	5	8	3
营业外支出	金额	百万元		0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
利润总额	金额	百万元		30	64	107	133	49	98	156	186	57	106	171	162	66
	同比	%		23.98%	46.91%	41.49%	39.28%	65.12%	53.17%	45.58%	39.45%	16.81%	7.69%	9.84%	-5.91%	14.90%
税前利润率	%		12.68%	13.19%	12.94%	11.43%	16.24%	11.35%	14.02%	11.16%	11.31%	12.47%	12.50%	8.33%	10.99%	
所得税费用	金额	百万元		3	12	16	22	11	20	23	31	10	14	24	26	9
	有效税率	%		10.02%	18.71%	15.17%	16.78%	21.67%	20.56%	14.55%	16.63%	17.12%	13.16%	14.25%	15.93%	13.48%
净利润	金额	百万元		27	52	91	111	38	78	133	155	47	92	147	136	57
	同比	%		31.08%	35.79%	40.87%	43.26%	43.75%	49.68%	46.64%	39.70%	23.58%	17.72%	10.23%	-4.97%	19.95%
少数股东损益	金额	百万元		0	1	4	9	4	9	16	19	0	9	16	22	4
归母净利润	金额	百万元		26	51	86	102	35	69	117	136	47	83	130	114	53
	同比	%		29.49%	31.58%	35.23%	38.51%	31.71%	33.94%	35.36%	33.19%	35.71%	20.89%	11.45%	-4.12%	12.90%
摊薄EPS	元/股		0.06	0.12	0.19	0.23	0.08	0.16	0.26	0.31	0.11	0.19	0.29	0.26	0.12	
扣非归母净利润	金额	百万元		26	50	84	103	35	69	114	132	48	84	131	103	51
经营活动现金流	金额	百万元		-13	-14	-27	-14	-14	57	172	218	41	-37	94	281	-35
每股经营活动现金流	元/股		-0.03	-0.03	-0.06	-0.03	-0.03	0.13	0.39	0.49	0.09	-0.08	0.21	0.63	-0.08	
应收票据	金额	百万元		0	0	0	0	0	2	2	3	3	2	3	2	0
	周转天数	天		201	225	192	190	206	172	182	202	194	216	221	228	209
其他应收款	金额	百万元		46	32	36	29	52	47	49	39	67	40	53	44	33
	周转天数	天		288	269	301	333	380	351	380	299	333	349	390	327	306
存货	金额	百万元		288	269	301	333	380	351	380	299	333	349	390	327	306
	周转天数	天		152	139	136	143	165	94	130	89	79	105	104	80	61

资料来源：公司公告，申万宏源研究

财务摘要

合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,666	1,946	2,281	2,735	3,287
医疗专业工程	495	449	494	543	598
医疗设备销售	169	127	140	154	169
建造工程收入	64	265	317	375	442
医用耗材	803	1,023	1,330	1,663	2,079
营业总成本	1,491	1,797	2,102	2,526	3,046
营业成本	1,216	1,471	1,709	2,062	2,493
医疗专业工程	339	314	346	380	418
医疗设备销售	121	46	51	56	62
建造工程收入	44	183	219	259	305
医用耗材	644	841	1,093	1,367	1,708
营业税金及附加	27	26	31	37	44
销售费用	59	68	105	126	161
管理费用	152	151	187	232	279
财务费用	5	19	10	9	8
资产减值损失	31	62	60	60	60
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	6	6	0	0	0
营业利润	182	154	179	209	242
营业外收支	5	8	4	4	4
利润总额	186	162	184	213	246
所得税	31	26	30	35	41
净利润	155	136	153	178	205
少数股东损益	19	22	25	29	33
归属于母公司所有者的净利润	136	114	128	149	172

资料来源:申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	155	136	153	178	205
加: 折旧摊销减值	61	93	84	85	85
财务费用	14	18	10	9	8
非经营损失	(11)	(19)	7	(2)	(1)
营运资本变动	(57)	30	74	(93)	(99)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	218	281	329	177	198
资本开支	84	142	3	(1)	(0)
其它投资现金流	7	(382)	(0)	(0)	(0)
投资活动现金流	(447)	(489)	(3)	1	0
吸收投资	0	232	0	0	0
负债净变化	112	128	18	26	25
支付股利、利息	53	18	154	9	8
其它融资现金流	(16)	(22)	(7)	3	0
融资活动现金流	43	319	(143)	20	18
净现金流	(188)	115	184	198	217

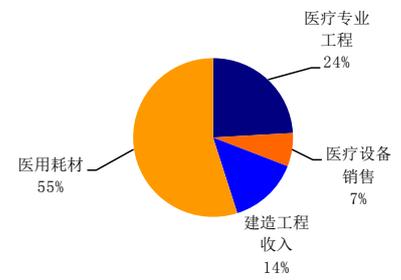
资料来源:申万宏源研究

关键假设

	2016	2017E	2018E	2019E
医疗专业工程增速	-9%	10%	10%	10%
医疗设备销售增速	-25%	10%	10%	10%
建造工程增速	312%	20%	18%	18%
医用耗材增速	27%	30%	25%	25%

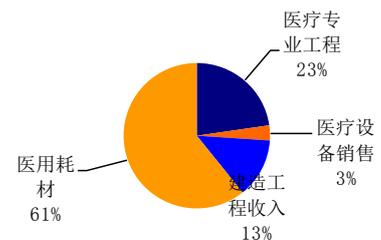
收入结构

2016年收入结构



成本结构

2016年成本结构



资本开支与经营活动现金流



合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,060	2,348	2,652	3,231	3,899
现金及等价物	386	524	708	906	1,123
应收款项	1,059	1,309	1,376	1,678	2,033
存货净额	299	327	380	458	554
其他流动资产	316	188	188	188	188
长期投资	8	661	601	541	481
固定资产	391	470	449	427	406
无形资产及其他资产	456	579	579	574	570
资产总计	2,915	4,058	4,280	4,764	5,347
流动负债	1,184	1,550	1,736	2,024	2,376
短期借款	250	214	206	206	206
应付款项	801	1,210	1,405	1,692	2,045
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	171	337	363	390	415
负债合计	1,356	1,887	2,100	2,414	2,791
股本	436	444	444	444	444
资本公积	592	791	791	791	791
盈余公积	32	32	32	33	33
未分配利润	400	497	481	630	802
少数股东权益	102	407	432	461	494
股东权益	1,559	2,171	2,179	2,357	2,562
负债和股东权益合计	2,915	4,058	4,280	4,764	5,347

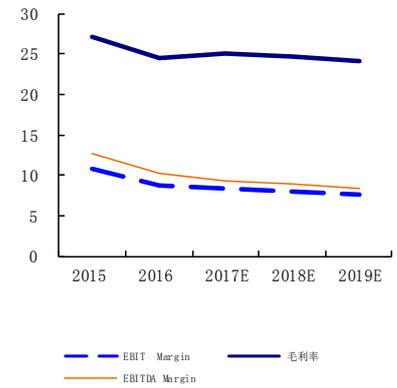
资料来源:申万宏源研究

重要财务指标

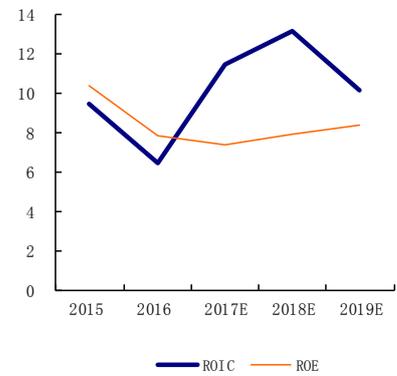
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(元)					
每股收益	0.31	0.26	0.29	0.34	0.39
每股经营现金流	0.49	0.63	0.74	0.40	0.45
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00
每股净资产	2.97	3.28	3.93	4.27	4.66
关键运营指标(%)					
ROIC	9.4	6.4	11.5	13.1	10.1
ROE	10.3	7.8	7.3	7.9	8.3
毛利率	27.0	24.4	25.1	24.6	24.2
EBITDA Margin	12.6	10.3	9.4	8.9	8.3
EBIT Margin	10.8	8.6	8.3	8.0	7.6
收入同比增长	42.8	16.8	17.2	19.9	20.2
净利润同比增长	33.2	(16.1)	12.4	16.2	15.3
资产负债率	46.5	46.5	49.1	50.7	52.2
净资产周转率	1.26	1.34	1.31	1.44	1.59
总资产周转率	0.57	0.48	0.53	0.57	0.61
有效税率	17.2	16.5	16.5	16.5	16.5
股息率	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
估值指标(倍)					
P/E	51.8	61.7	54.9	47.2	40.9
P/B	5.3	4.8	4.0	3.7	3.4
EV/Sale	4.3	3.8	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	34.2	37.3	31.2	26.9	25.6

资料来源:申万宏源研究

经营利润率(%)



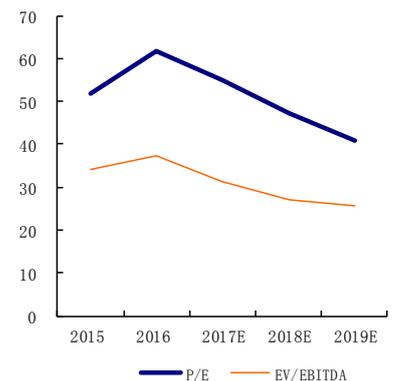
投资回报率趋势(%)



收入与利润增长趋势(%)



相对估值(倍)



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。